

SEPTIEMBRE 2026: Sostenibilidad del esquema cambiario ante desafíos en la actividad y mercados de deuda.

RESUMEN EJECUTIVO

El informe mensual del Club de Finanzas del Instituto de Economía (INECO) de UADE destaca que el panorama económico local de septiembre de 2026 se caracterizó por una dinámica a dos velocidades: estabilidad en las variables nominales cambiarias junto con un deterioro creciente en el nivel de actividad económica real.

En efecto, el EMAE registró en julio una caída mensual del 2,9% desestacionalizado -la baja más pronunciada desde abril de 2020-, mientras que el PIB del segundo trimestre se contrajo 0,6% t/t, afectado por una caída del 2,4% del consumo privado. En contraposición a este enfriamiento, el frente cambiario oficial operó con calma en \$1.517,52 dentro del esquema de bandas de flotación con un crawl al 1% mensual, aunque con compras débiles por parte del BCRA que sumaron US\$473 M. En el terreno de las tasas en pesos, la calma observada en la primera mitad del mes dio paso luego a un endurecimiento hacia fines de septiembre, con la caución a un día escalando al 23,6% TNA y el stock de repos cayendo a \$0,9 billones. El Tesoro logró 100% rollover el 28/9 adjudicando \$8,62 billones, pero a costa de convalidar mayores tasas (T15E7 al 29,36% TIR) y concentrando vencimientos en plazos cortos. El riesgo país trepó de 512 pb a 607 pb arrastrando una caída del 5,8% en el precio de los Globales y desplazando hacia arriba la curva de rendimiento hacia los dos dígitos.

Por su parte, el frente internacional presionó al mercado local mediante tensiones geopolíticas y condiciones financieras globales más contractivas. Por un lado, el conflicto en Medio Oriente impulsó al petróleo crudo, llevando al Brent a cerrar en US\$103,53 (+14% m/m) y al WTI a tocar picos de US\$105,8 antes de moderarse en US\$90. Por otro lado, la resiliencia laboral en EE.UU. con la creación de 162.000 empleos y una inflación del 3,4% i.a. motivaron a la Fed a subir su tasa de referencia en 25 pb al rango 3,75%-4,00%. En consecuencia, la curva de Treasuries se empinó y llevó el bono a 10 años al 5,29%, consolidando un encarecimiento estructural del costo del capital global.

Las principales conclusiones del informe son:

- **Actividad Económica:** El EMAE de julio retrocedió 2,9% m/m desestacionalizado y el PIB del Q2 cayó 0,6% t/t
- **Desinflación gradual:** El IPC de agosto descendió al 1,7% m/m (33,5% i.a.), marcando el mínimo desde junio de 2025
- **Reservas:** El TC oficial cotizó en \$1.517,52 y el BCRA sumó reservas por US\$473 M
- **Tasas FED:** La tasa de referencia subió 25pb hasta el rango 3,75%-4%
- **Curva Soberana en USD:** El riesgo país saltó a 607 pb y los Globales promediaron caídas del 5,8%, elevando los rendimientos a dos dígitos y acumulando prima en el tramo electoral post-2027

INFORME

El siguiente análisis, elaborado por el Club de Finanzas del Instituto de Economía (INECO) de UADE, presenta una visión integral sobre los principales acontecimientos económicos y financieros de septiembre de 2026.

La economía argentina exhibió una marcada dualidad configurada por la estabilidad cambiaria nominal bajo el esquema de bandas con crawl al 1% y un profundo enfriamiento de la actividad económica real con el EMAE -2,9% m/m y PIB Q2 -0,6% t/t.

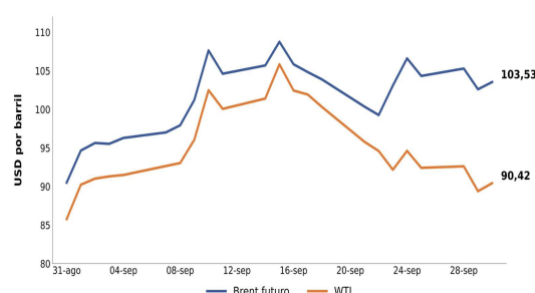
Paralelamente, el frente externo se tornó significativamente adverso debido a la escalada bélica en Medio Oriente que llevó el petróleo Brent a US\$103,5 y a la suba de la tasa de la Reserva Federal al rango 3,75%-4,00%, provocando un salto de la tasa del Treasury a 10 años al 5,29%. En este escenario de menor liquidez internacional, el mercado local de pesos absorbió presiones en las tasas cortas, al tiempo que la deuda soberana en dólares sufrió un castigo con el riesgo país escalando a 607 puntos básicos y primas crecientes en el tramo electoral post-2027.

CONTEXTO INTERNACIONAL

El escenario financiero internacional en septiembre de 2026 estuvo dominado por la reaparición de tensiones geopolíticas de magnitud en Medio Oriente y por un sustancial reacomodamiento al alza en el costo global del endeudamiento.

Las crecientes fricciones en el Estrecho de Ormuz impulsaron una violenta escalada en la cotización del petróleo crudo, elevando el barril de Brent nuevamente por encima de los US\$100, cerrando en US\$103,53, (+14,0% m/m), mientras que el WTI alcanzó picos de US\$105,8 antes de moderarse hacia US\$90,42 (+5,4% m/m).

Gráfico 1 – Precio del petróleo Brent y WTI (USD/bbl)

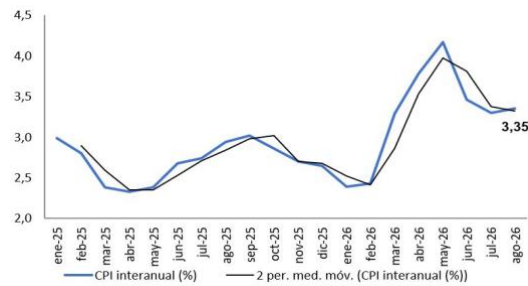


Fuente: Club de Finanzas UADE en base a Bloomberg

Incremento en la TIR de los Treasuries

En Estados Unidos, la resiliencia del mercado laboral a partir de la creación de 162.000 empleos no agrícolas durante el mes de agosto y una inflación del 3,4% i.a. impulsaron al FOMC de la Reserva Federal a subir la tasa de referencia en 25 pb hasta el rango 3,75%-4,00%, siendo la primera suba desde julio de 2023. El nuevo dot plot incorporó al menos un incremento adicional en el año, reforzando la expectativa de tasas altas por más tiempo.

Gráfico 2 – Inflación de EEUU – CPI interanual

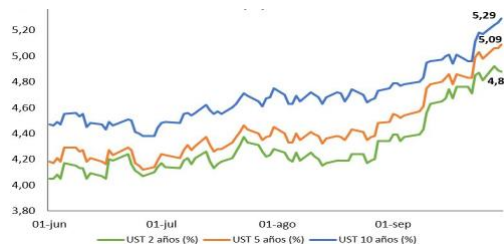


Fuente: Club de Finanzas UADE en base a BLS

El correlato de este sesgo marcadamente restrictivo de la Reserva Federal desplazó hacia arriba la curva de Treasuries: el bono a 2 años subió a 4,88% y el título a 10 años escaló a 5,29% siendo éste su nivel más alto desde 2007.

Asimismo, las masivas emisiones corporativas asociadas a proyectos de inteligencia artificial y la suba de la tasa de política monetaria del Banco de Japón al 1,25% -con el bono soberano japonés a 10 años rindiendo cerca del 3%- redujeron el atractivo relativo de los Treasuries y promovieron la repatriación de capitales, consolidando un entorno de tasas globales elevadas.

Gráfico 3 – Curva de Treasuries 2, 5 y 10 años



Fuente: Club de Finanzas UADE en base a Federal Reserve (FRED)

CONTEXTO LOCAL

El panorama macroeconómico de Argentina durante el período bajo análisis evidenció una marcada divergencia entre la estabilidad cambiaria oficial bajo el esquema de bandas con crawl al 1% y la contracción de la economía real (EMAQ -2,9% m/m y PIB Q2 -0,6% t/t). En la renta fija en moneda local y tras un periodo inicial de liquidez abundante, la absorción oficial de pesos derivó en un repunte de las tasas cortas (caución al 23,6% TNA) y un rollover defensivo del Tesoro a plazos cortos. En la renta en dólares, el riesgo país escaló a 607 pb con caídas del 5,8% en los Globales, reflejando el impacto de las tasas globales y las dudas del mercado sobre el horizonte de vencimientos post-2027.

Actividad, Inflación e Índice de Confianza

En materia de actividad económica, el Estimador Mensual de Actividad Económica de julio cayó 2,9% m/m desestacionalizado representando la mayor baja desde abril del 2020.

El PIB del segundo trimestre retrocedió 0,6% t/t, afectado fundamentalmente por la debilidad del consumo privado que retrocedió 2,4% en el trimestre. Los salarios registrados en julio apenas crecieron 0,2% real, manteniéndose por debajo de noviembre de 2023.

Ante ello, los analistas del REM recortaron la proyección de crecimiento del PIB 2026 al 2,1%, desde un 2,7% en el relevamiento previo.

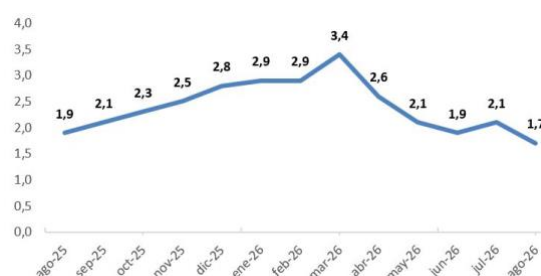
Gráfico 4 – EMAE desestacionalizado (var. % mensual)



Fuente: Club de Finanzas UADE en base a INDEC

En lo referente a los precios, el IPC nivel general de agosto registró un incremento del 1,7% mensual y del 33,5% interanual. Este registro marcó un mínimo desde junio de 2025, sin embargo la inflación núcleo se ubicó cerca de 1,8% y los servicios mostraron mayor persistencia, señal que la desinflación avanza aunque de forma más gradual.

Gráfico 5 – Inflación - IPC nivel general

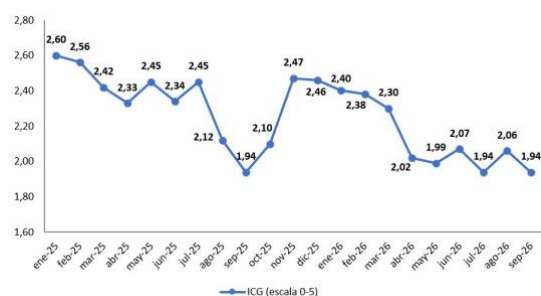


Fuente: Club de Finanzas UADE en base a INDEC

En el plano político, el Índice de Confianza en el Gobierno cayó 5,9% en septiembre, hasta 1,94 puntos. Sin embargo, desde mayo se mantiene alrededor de los 2 puntos, por lo que el dato refleja más un estancamiento en niveles bajos que una nueva tendencia de deterioro.

En el plano político, el Índice de Confianza en el Gobierno cayó 5,9% en septiembre, hasta 1,94 puntos. Sin embargo, desde mayo se mantiene alrededor de los 2 puntos, por lo que el dato refleja más un estancamiento en niveles bajos que una nueva tendencia de deterioro.

Gráfico 6 – Índice de Confianza en el Gobierno

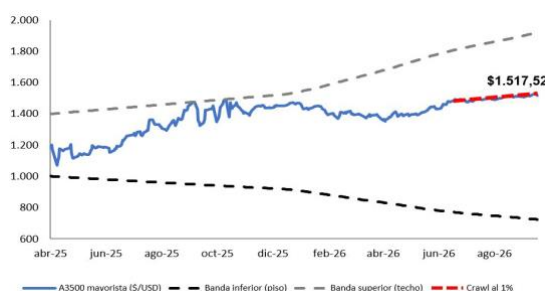


Fuente: Club de Finanzas UADE en base a UTDT

Sector cambiario y Reservas

El tipo de cambio oficial cerró septiembre en \$1.517,52 por dólar, contenido dentro de las bandas de flotación y con un crawl del 1,0% mensual. Pese a una elevada liquidación del sector agroexportador y emisiones corporativas, el BCRA compró solo US\$473 M en el mes (promedio diario de US\$22 M, el menor de 2026) ante una sostenida demanda privada de divisas. La estabilidad nominal convivió con una apreciación real: el ITCRM cayó 0,9% en septiembre y acumuló un atraso real del 9,6% en los primeros nueve meses del año. A pesar del bajo ritmo de compras del BCRA, las reservas internacionales netas se sostuvieron en torno a los US\$7.500 M, entre los niveles más altos registrados desde 2021.

Gráfico 7 – Tipo de Cambio Oficial



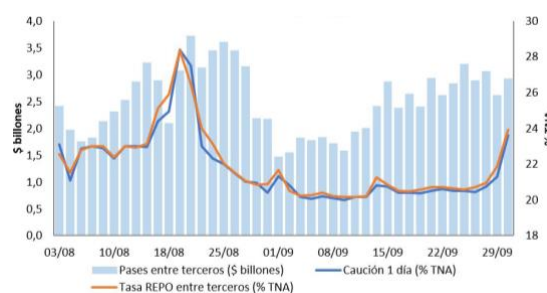
Fuente: Club de Finanzas UADE en base a Secretaría de Finanzas

Renta Fija en Pesos: Liquidez, Tasas y Licitaciones del Tesoro

Tras un inicio de mes con tasas cortas estables, la caución a un día promedió 20,6% TNA, y la TAMAR de bancos privados bajó de un máximo de 26,5% a la zona de 24%. Solo el cierre de mes interrumpió esa estabilidad, donde el 30/9 la caución subió a 23,6%, un salto similar a los de fines de junio y de julio.

A medida que se intensificó la oferta oficial de cobertura vía dólar linked y futuros, comenzó la absorción de liquidez, donde el stock de repo a un día cayó hasta \$0,9 billones, mínimo desde el 20 de agosto. Así reapareció el trade-off entre dólar y tasa, con el spot calmo pero con un costo creciente sobre la liquidez y tasas cortas

Gráfico 8 – Caución, Repo y Monto de pases entre terceros



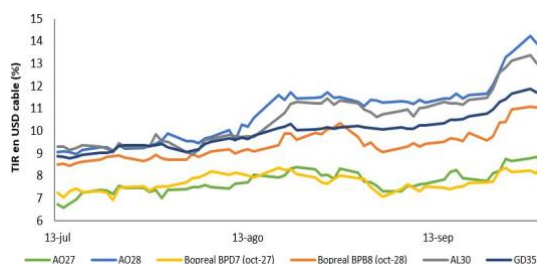
Fuente: Club de Finanzas UADE en base a BCRA y A3 Mercados

Por otra parte, la Secretaría de Finanzas garantizó el refinanciamiento de los vencimientos logrando un rollover del 103,5% el 11/9 y del 100% el 28/9 adjudicando \$8,62 billones, pero mantuvo una estrategia defensiva en duration, rechazando ofertas más allá de julio de 2027 y excluyendo los Bonares. Para lograr el rollover, el Tesoro convalidó primas de tasa en el mercado primario: T15E7 a 29,36% TIR (+100 pb sobre secundario), TML27 a 30,84% TIR y TZXY7 a CER +5,97%. Además, la demanda de títulos dólar linked trepó al 21,2% del total adjudicado.

Renta Fija en dólares: Riesgo País y Rendimientos de Soberanos

Los activos soberanos en dólares sufrieron un fuerte deterioro en la segunda mitad del mes. Luego de un comienzo de período de compresión del riesgo país acompañada por subas en Globales y Bonares, el EMBI Argentina revirtió con fuerza en la segunda mitad en la que exhibió un salto de 512 pb a 607 pb (tocando picos de 628 pb). El precio promedio ponderado de los Globales retrocedió 5,8% hasta US\$73,1, castigando especialmente al tramo largo (-6,1% a -7,0%). Al contexto de mayores tasas globales se sumaron factores locales como la modesta acumulación de reservas del BCRA, las dudas sobre el esquema de refinanciamiento de vencimientos en 2027 y la incertidumbre política electoral, reubicando las TIR soberanas en niveles de dos dígitos.

Gráfico 9 – Rendimientos Soberanos (USD cable)

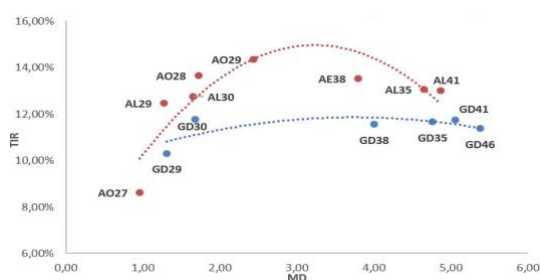


Fuente: Club de Finanzas UADE en base a Byma

La dinámica de la curva de deuda soberana reflejó una marcada segmentación por vencimiento y legislación. Por un lado, el riesgo de transición política se hizo evidente al comparar los vencimientos: el Bonar 27, amparado por vencer antes del cambio de mandato presidencial, mostró una corrección acotada y rindió alrededor de 8,6%; en contraste, los Bonares 28 y 29, cuyos pagos caen bajo la siguiente administración, sufrieron un fuerte castigo que elevó sus rendimientos a niveles cercanos al 13,7% y 14,3%, respectivamente.

Por otro lado, la preferencia de los inversores por marcos regulatorios más robustos profundizó la brecha geográfica de la deuda. Mientras que los bonos emitidos bajo ley extranjera (Globales) comprimieron sus tasas internas de retorno en un rango de entre 11% y 12%, los títulos bajo legislación local (Bonares) continuaron exigiendo una prima de riesgo adicional, lo que expandió nuevamente los spreads en contra de la plaza local frente a sus pares comparables de Nueva York.

Gráfico 10 – Curva de Rendimientos Soberanos (USD cable)



Fuente: Club de Finanzas UADE en base a Byma

La tasa forward Bonar 27/28 sintetizó el riesgo político al trepar del 14,8% al 18,8% en septiembre y rozar el 20% al cierre. Este salto en el rendimiento implícito posterior a octubre de 2027 evidencia que el mercado concentra la prima en el horizonte de refinanciamiento del próximo gobierno. Con retornos soberanos en dos dígitos, el acceso voluntario del Tesoro al mercado internacional continuó siendo poco atractivo.

Consideraciones Finales

El Informe Técnico de Septiembre de 2026 expone un esquema macroeconómico tensionado donde, pese a la estabilidad del dólar oficial en \$1.517,52, el EMAE registró retroceso de 2,9% m/m y el PIB -0,6% t/t, el BCRA desaceleró su acumulación de reservas netas y las tasas en pesos se encarecieron por la absorción de liquidez. En el plano externo, el endurecimiento de la Fed llevó el bono de EE.UU. a 10 años al 5,29%, impulsando el riesgo país a 607 puntos básicos y los rendimientos soberanos al rango del 11%-14%, lo que mantiene virtualmente bloqueado el financiamiento voluntario.

Para revertir esta tendencia, se requiere primero una estabilización financiera global con una Fed menos contractiva que alivie las tasas internacionales y devuelva el apetito por crédito emergente. Asimismo, es necesaria una recuperación del consumo interno mediante una desinflación que recomponga el salario real y reactive el PIB, complementando el canal exportador. Esto podría acompañarse con un nuevo régimen de acumulación de reservas que atraiga inversión extranjera directa en sectores estratégicos como energía y minería para reducir la dependencia de divisas del sector agropecuario.

Finalmente, bajar el riesgo país para reabrir los mercados exige despejar la incertidumbre sobre el refinanciamiento de la deuda entre 2027 y 2029. Brindar una hoja de ruta financiera previsible reduciría las tasas forward de los Bonares y Globales, logrando la compresión necesaria de los spreads soberanos.

Mg. Pablo Gustavo Salina

*Director de Carrera
Licenciatura en Finanzas*

Mg. Karina Díaz

Club Advisor